

芯碁微装(688630.SH)

PCB业务高端化+国际化双轮驱动，公司延续高增长动能

推荐（维持）

股价:146.1元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.cfmeecn
大股东/持股	程卓/27.92%
实际控制人	程卓
总股本(百万股)	132
流通A股(百万股)	132
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	192
流通A股市值(亿元)	192
每股净资产(元)	16.37
资产负债率(%)	27.1

行情走势图



证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年半年度报告，实现营业收入6.54亿元，同比增长45.59%，实现归母净利润1.42亿元，同比增长41.05%。

平安观点:

- 延续高增长动能，技术驱动业绩跃升：公司2025年上半年，实现营业收入6.54亿元(+45.59%YoY)，归母净利润1.42亿元(+41.05%YoY)，主要系受益于PCB市场中高端化趋势，公司持续精进PCB线路与阻焊层曝光技术，在最小线宽、产能、对位精度等设备核心性能指标上保持领先水平，以此全面助力产品体系向高端化迈进。依托产品稳定可靠的品质、高性价比优势以及本土化服务的便利，公司产品的市场渗透率正实现快速提升。2025年上半年公司整体毛利率和净利率分别是42.07%（+0.19pct YoY）和21.71%（-0.69pct YoY）。从费用端来看，2025年上半年，公司期间费用率为15.82%（-1.19pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为4.32%（+0.79pct YoY）、3.04%（-1.59pct YoY）、-0.86%（+1.18pct YoY）和9.32%（-1.57pct YoY）。2025Q2单季度，公司实现营业收入4.12亿元（+63.93%YoY，+70.11%QoQ），公司Q2实现归母净利润0.90亿元（+47.97%YoY，+73.84%QoQ）。Q2单季度，公司的毛利率和净利率分别为42.55%（+2.23pct YoY，+1.30pct QoQ）和21.88%（-2.36pct YoY，+0.47pct QoQ）。全球AI算力需求爆发带动了高多层PCB板及高端HDI产业加速升级与产量增加，与此同时PCB产业链扩张至海外，公司凭借技术优势与国际化的布局，从2025年3月开始，公司产能处于超载状态，3月单月发货量破万台设备，创下历史新高，4月交付量环比提升近三成，再创历史纪录，产能全线拉满。
- PCB业务高端化+国际化双轮驱动，主业持续领跑：公司聚焦AI服务器、智能驾驶、高速通信等高端PCB应用场景，持续推进MAS系列设备在HDI、类载板、IC载板等领域的应用。MAS4设备在多家头部客户完成中

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	829	954	1,435	2,016	2,633
YOY(%)	27.1	15.1	50.4	40.5	30.6
净利润(百万元)	179	161	313	460	612
YOY(%)	31.3	-10.4	94.5	47.1	33.0
毛利率(%)	42.6	37.0	42.6	43.6	43.6
净利率(%)	21.6	16.8	21.8	22.8	23.2
ROE(%)	8.8	7.8	13.7	17.6	20.1
EPS(摊薄/元)	1.36	1.22	2.37	3.49	4.64
P/E(倍)	107.3	119.8	61.6	41.9	31.5
P/B(倍)	9.5	9.3	8.4	7.4	6.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

试验验证并实现小批量交付，最小线宽达3—4 μm ，性能对标国际一线品牌。公司以“区域深耕+客户协同”为核心推进全球化战略，泰国子公司作为东南亚区域运营与服务枢纽，不仅高效承接当地PCB产业转移带来的增量需求，更推动东南亚市场成为公司重要营收增长极，营收贡献占比持续攀升。在此基础上，公司进一步拓展越南、马来西亚等新兴市场，凭借技术适配性与本地化服务优势，当地新增订单拓展势头强劲，成功覆盖更多区域内高端PCB制造企业。公司持续深化与国际头部厂商如鹏鼎控股、沪电股份、深南电路、胜宏科技、景旺电子、生益电子、定颖电子、红板公司等客户的合作，公司将依托行业标杆客户的示范效应，加速拓展全球高端市场，持续巩固在直写光刻领域的竞争优势。目前公司二期基地正紧锣密鼓地开展园区装修等工作，三季度进入投产期。二期基地投产后将显著提升高端直写光刻设备的交付能力，可有效承接AI服务器、智能驾驶及Mini/Micro-LED等领域的增量订单，从产能端彻底缓解当前交付压力，为后续市场份额提升奠定产能基础。

- 投资建议：公司在直写光刻技术方面积累深厚，凭借技术优势与国际化的布局，业务前景持续向好，同时产品也在泛半导体领域不断拓展延伸。综合行业趋势和公司近况，我们调整了公司的盈利预测，预计2025-2027年公司的归母净利润分别为3.13亿（原值为2.88亿）、4.60亿（原值为4.25亿）和6.12亿（原值为5.83亿），对应8月29日收盘价的PE分别为61.6X、41.9X和31.5X。作为国内领先的直写光刻设备厂商，公司将受益于PCB厂商海外建厂趋势、中高端PCB需求的增长及国产化进程，且公司加快在载板、先进封装、新型显示等领域的布局，将进一步提高公司产品线覆盖的广度，营收规模有望继续扩大，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：（1）国内PCB厂商投资不及预期。（2）泛半导体直写光刻设备市场拓展及技术发展的风险。（3）竞争加剧的风险。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	2424	2821	3484	4300	
现金	671	565	370	263	
应收票据及应收账款	935	1304	1832	2393	
其他应收款	2	9	12	16	
预付账款	11	29	40	52	
存货	578	665	920	1201	
其他流动资产	228	250	310	374	
非流动资产	365	332	298	265	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	156	214	184	155	
无形资产	13	11	9	8	
其他非流动资产	195	107	104	103	
资产总计	2789	3154	3782	4565	
流动负债	648	792	1096	1446	
短期借款	3	0	0	16	
应付票据及应付账款	522	604	835	1090	
其他流动负债	122	188	261	340	
非流动负债	79	78	78	78	
长期借款	1	1	1	0	
其他非流动负债	78	78	78	78	
负债合计	726	871	1174	1524	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	132	132	132	132	
资本公积	1397	1397	1398	1400	
留存收益	534	754	1078	1509	
归属母公司股东权益	2063	2283	2608	3041	
负债和股东权益	2789	3154	3782	4565	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	-72	-13	-59	60	
净利润	161	313	460	612	
折旧摊销	17	37	38	39	
财务费用	-18	-2	-2	-1	
投资损失	-4	-3	-3	-3	
营运资金变动	-258	-355	-554	-588	
其他经营现金流	31	-2	2	1	
投资活动现金流	267	0	-1	-2	
资本支出	67	-0	3	6	
长期投资	318	0	0	0	
其他投资现金流	-118	0	-4	-8	
筹资活动现金流	-141	-94	-135	-164	
短期借款	-13	-3	0	16	
长期借款	-0	-0	-0	-0	
其他筹资现金流	-127	-90	-134	-180	
现金净增加额	55	-106	-195	-107	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	954	1435	2016	2633	
营业成本	601	823	1137	1485	
税金及附加	5	9	13	17	
营业费用	49	69	93	116	
管理费用	49	57	77	95	
研发费用	98	138	185	232	
财务费用	-18	-2	-2	-1	
资产减值损失	-13	-7	-10	-13	
信用减值损失	-18	-27	-38	-49	
其他收益	26	26	26	26	
公允价值变动收益	1	0	1	2	
投资净收益	4	3	3	3	
资产处置收益	0	-0	-0	-0	
营业利润	170	335	494	658	
营业外收入	2	2	2	2	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	171	337	496	660	
所得税	10	25	37	49	
净利润	161	313	460	612	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	161	313	460	612	
EBITDA	170	372	533	698	
EPS（元）	1.22	2.37	3.49	4.64	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		15.1	50.4	40.5	30.6
营业利润(%)		-12.8	97.4	47.5	33.1
归属于母公司净利润(%)		-10.4	94.5	47.1	33.0
获利能力					
毛利率(%)		37.0	42.6	43.6	43.6
净利率(%)		16.8	21.8	22.8	23.2
ROE(%)		7.8	13.7	17.6	20.1
ROIC(%)		12.9	22.7	26.3	26.3
偿债能力					
资产负债率(%)		26.0	27.6	31.0	33.4
净负债比率(%)		-32.3	-24.7	-14.2	-8.1
流动比率		3.7	3.6	3.2	3.0
速动比率		2.6	2.5	2.1	1.9
营运能力					
总资产周转率		0.3	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率		1.1	1.2	1.2	1.2
应付账款周转率		1.9	2.3	2.3	2.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		1.22	2.37	3.49	4.64
每股经营现金流(最新摊薄)		-0.55	-0.10	-0.45	0.45
每股净资产(最新摊薄)		15.66	17.33	19.79	23.08
估值比率					
P/E		119.8	61.6	41.9	31.5
P/B		9.3	8.4	7.4	6.3
EV/EBITDA		41	50	36	27

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层